



TITLE:

# フィシャア利子説の難點 - 其利子生産力説について -

AUTHOR(S):

高田, 保馬

---

CITATION:

高田, 保馬. フィシャア利子説の難點 - 其利子生産力説について -. 經濟論叢 1936, 43(1): 43-61

ISSUE DATE:

1936-07-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/130827>

RIGHT:

# 京都市帝國大學經濟學會 經濟叢論

第 一 號      第 四 十 三 卷

昭和十一年七月一日發行

## 論 叢

地方税に適當なる税種……………

法學博士 神戸正雄

現下の土地問題と自作農創設事業……………

經濟學博士 八木芳之助

フィシヤア利子説の難點……………

文學博士 高田保馬

## 時 論

日濠貿易の危機……………

經濟學博士 谷口吉彦

## 研 究

世界大戦前の日本朝鮮及滿洲の金爲替本位制……………

經濟學士 松岡孝兒

古典學派の貿易理論について……………

經濟學士 松井清

チューネンの人口論……………

經濟學士 菊田太郎

## 說 苑

市町村に於ける國政事務費……………

經濟學博士 汐見三郎

## 附 錄

新着外國經濟雜誌主要論題

（禁 轉 載）

# フィシヤア利子説の難點

——其利子生産力説について

高田 保馬

一  
フィシヤアの利子理論に於ける根本的な困難は、普通にいはゆる生産力の利子に及ぼす作用の考察、フィシヤアのいはゆる投資機會の利子に及ぼす作用の考察たる第二次的考察の側にあると思ふ。<sup>\*</sup>

<sup>\*</sup> フィシヤアは、はじめに用ひたる *agio, time-preference* の代りに *impatience* の語を用ひてゐる。<sup>1)</sup> この *impatience* 即ち不耐忍、又はまちかねの言葉は事態を示すに甚だ不適當である。それは、ベエムの所謂第二理由に基く時差を示すものではあつても、第一理由にもとづくそれを示すものではない。加之、利子論の基本部分としては、一方に於ては生産力に基く資本の需要があり、他方に於ては（所謂不耐忍即ち將來財の組織的低評價といふ、ベエムの第二理由の作用すると否とに關はりなく行はるところの）資本の貯蓄がある。貯蓄の大きさを定むる上には、所謂時差が作用する。けれども、將來財低價の意味に於ける時差は、節約の反對のものを目ざしてゐるから、貯蓄の程度を説明するには必要であつても、貯蓄の原動力を説明することとはならぬ。貯蓄はつねに、將來財に對する欲望の現在財に對するそれよりも、異常に大なることによつてのみ説明せられる。

一般には資本の生産力によつて利子を説明しようとする。同様なる立場がフィシヤアにあつては投資機會によつて利子を説明する試みとしてあらはされてゐる。この點に關するフィシヤアの

見解を略述しよう。まづ個々の主體について見る。彼等は與へられたる利子歩合に適應しなければならぬ、さうする爲には、限界の費用に對して、費用を超過する収益のこれに對する率（限界の超費収益を限界費用によつて除したる商）が利子歩合に等しくなるまで、投資を擴張又は縮小してゆく。而して、個々の主體の態度の考察に於て利子歩合を前提としてゐるが、それは社會全體の考察に於て、また利子歩合を所與として前提とするのではない。社會全體に於ては個々の主體が一應與へられたる利子歩合に應じて貸借するものの、此資本用役の需給が相蔽ふに至るまで利子歩合自體が變化する。だから、全體を通じてみるときは、主體の投資機會によつて利子歩合が定まることになる。

さて、各の主體の態度を支配する法則、即ち、限界超費収益率をして利子歩合に等しからしむるといふ法則について説明を加へよう。此際、超費収益率とは何であるかを明にすることが、何よりもまづ必要である。フィシヤアのいはゆる投資機會 (investment opportunity, opportunity to invest) とは何であるか。フィシヤアは次の如くに述べる。「投資機會の概念は用途選擇 (Options) の概念を其基礎とする。用途選擇といふことは、或個人が此所得の流れを產出又は確保する爲に、其資源、即ち資本、勞働、土地、貨幣を利用することによつて、自由に近づきうる所のあるありうべき所得の流れのことである。投資機會とは此の如き一の用途、即ち一の選擇自由なる所得の流れから他の一へ移る機會のことである<sup>1)</sup>。而して、主體は其接近し得る種々なる用途の中につい



林業の方、有利である。土地を林業に用ふる場合、第一年の百弗は費用であり、第二年の百十弗は収益である。「此の如く超費収益率といふ言葉は、この代替的な所得の流れの比較的有利さに適用せられる。費用とは、資本の或用途を他の用途と取替ふる爲に生ずる或人の所得の流れの初めの比較的損失を意味し、収益とは、此同じ代用によつて通常その後を生ずる比較的利益を意味するものであることを、繰返して云ふ。費用とは字義通り、此代用によつて現在生ずる所の差額であり、収益は將來生ずる所の差額である。」此記述は一切を包含するものであることを、こゝに一言注意して置かう。それは考へうべき一切の費用並びに考へうべき一切の収益にあてはまる。」<sup>6)</sup>

以上に述べたところから、次のことを知りうる。利子歩合が八分ならば、林業が選ばれる。即ち一用途の超費収益率が利子歩合以上ならば、其用途が選ばれる。これが超費収益の原則である。更に進みていふ。漸次に費用を追加すると収益遞減の法則によつて収益が遞減する。最後の費用の収益率（費用に對する収益の割合）が利子歩合に等しきところまで費用が追加せられる。これが前に述べたところの第四の原則であり、用途間の差異が連續的な場合に於ける超費収益の原則である。

フィシヤアは一方、此投資機會の原則が作用するところ、限界の超費收益率が利子歩合に相等しきやうに投資せられ、他方限界時差率が利子歩合と相等しきやうに、貸借と投資とが調節せらるることによつて、一定の利子歩合が定まる、と述べてゐる。此二の傾向の交錯に關する其所説については、こゝに深く立入ることをさける。而して、フィシヤアの所謂超費收益率に關する其見解が果してよく、生産力による利子歩合の説明をなしとげ得たるかを吟味しようと思ふ。

フィシヤアの生産力説に對する根本的立場は次の文句の中にあらはれてゐる。「余は一般に資本の生産力といふ言葉をさけた」といふのは外でもない。此言葉は、物質的生産力か、價值收益か、又は費用以上の收益かを意味するやう曖昧に用ひられうるからであり、又それは所得が資本價值を生ずるといふ代りに、資本が所得價值を生むといふことを暗示するからであり、(傍點は紹介者が附した。)更に又、それは製造品の價值をば其割引されたる將來用役に歸屬せしめず、生産費用に歸屬せしむるからである。」<sup>7)</sup>かくてフィシヤアは所得が第一次的のものであり、資本はそれから派生せられたるものであり、従つて、利子は所得を基礎として説明せらるべきものであるのに、生産力説は、資本から出發し、資本が所得價值を生むかのやうに思はしめる。それ故に所得を出發點として、利子を所得の用語に於て説明する立場をとらうとする。此點はまさしく、所得資本説に共通なる見方である。フィシヤアはかくして、所得から出發するばかりでなく、資本を所得に分解しようとする。「われらが利干歩合に作用するところの有效なる原因に到達するのは、資本價值を通じて、そのききの所得を觀察する時のみである。」<sup>8)</sup>「貸借は形

5) 氣賀利子論、157.  
6) 氣賀利子論、158.  
7) 氣賀利子論、101.  
8) 氣賀利子論、152.

式上、資本の譲渡であるが、實際は單に該資本によつて其現在價值が表はさるるに過ぎぬところの所得の譲渡である。故にわれらの利子論に於て、第一次的には社會の資本の量を考察せず、其資本の表示する將來の豫期所得を考察せねばならぬ。<sup>9)</sup>（傍點は紹介者が附した。）

此點に關するフィシヤアの見解は、次の如き視角から批評せらるることを要しよう。(1) フィシヤアは此の如く、資本を所得にまで分解するといふ仕方<sup>①</sup>に於て、利子の説明を完成し得てゐるであらうか、いはゞ其説明を究極まで遂行し得てゐるであらうか。(2) その數式的用語に於ける考察の中には完全に資本が排除し得られてゐるであらうか。まづ第一の點から。

フエタアは利子の説明を時差の一元によつて遂行しようとする。然るにフィシヤアは、これと相ならびて、所謂投資機會の原則の作用を掲げ出してゐる。けれども此原則を掲げ出すことと、資本が將來所得の總和であるといふ主張とは如何にして一致し得るであらうか。フィシヤアにあつては資源即ち資本富、いはゞ資本財が所得の流れを伴ふものと見られてゐる。ところで、時差の作用がないものならば、而して其主張するが如く、「利子論に於て、第一次的には社會の資本の量を考察せず、其作用を切りはなして見るべきものならば、資本財の價值は其將來所得の總和となるべきではないか、從つて歸屬の原則はこゝに作用して、所得と資本財價格との間に何等の開きを殘さぬわけではないか。生産力説に對する批評は此場合にもあてはまるのではないか。此意味に於て、時差の作用と獨立なる投資機會の作用といふものはあり得ないのではないか。結局、時差以外に、資本財の價格をして、それから期待せらるる將來所得の單なる總和以外ならしむるものを掲げ出さざる以上、利子説明の客觀的因子といふものは認められぬはずである。進みて考ふるに、フィシヤアは、一資本財から生ずるところの所得の流れといふものを既に與へられたる

9) 氣賀利子論、96.

ものと見てゐる。而してこれだけから利子の説明を導き出さうべしと考へてゐる。けれども第一に、一資本財から生ずる所得の流れが如何にして成立するかは、社會の生産交換の全機構から説明すべきものではないか、別して生産の事情に立入らずしては、此所得の由つて來るところが明にせられぬ。而も此生産の事情といふものは、資本の數量をぬきにして説明し得らるるものではない。いはゞ所得を與へられたるものと見て、それだけで利子の説明を中止する理由はない。而も所得の如何にして定まるかを説明しようとするれば、資本數量、從つて生産の規模又は構造といふ條件をとり入れて考へねばならぬはずである。フィシャアは資本によつて利子歩合が定まるに非ず、資本價值こそ利子歩合によつて定まるといふ、けれども、利子歩合によつてつねに一上一下するところの資本價值はいはゞ擬制資本である、ある資本財の見積られたる價格である、資本はつねに、支拂はれたる、又は支拂はるべき價格である。それは擬制資本にとつては一の費用たるべき地位に立つものである。第二に、一資本財だけを眼中にとり入れて、其所得から如何にして利子が説明し得らるるか。フィシャアは資本から出發しようとしても、資本價值こそ利子の結果であるといふ、けれども、資本財から得らるる純所得とても、利子の結果である、協働する他の生産要素の費用と利子とを前提とせずして、純所得は定まらぬ。所得から出發するといふことは、すでに利子から出發することを意味してゐる。若し他の費用に對する利子を差引かぬならば、餘剰は幾たびか異なる生産財の純所得として計上せられよう。若し利子歩合に依存せず、これを決



定するところの資本の所得を求めようとするならば、資本を一企業の營利資本、即ち一定の貨幣量と解し、その生産物價格と費用即ち消耗生産財價格（これの大きさは資本によつて定まる）との開きと見る外はない。一々の資本財に着眼してその純所得から利子を説明しようとするのは、利子を以て利子を説明するのである。

資本から所得が派生せらる、といふ主張の批評が、資本と資本價值とを別のものと見ざる見方の上に築かれてゐる。フィシヤアによると、所得即ち用役の流れは資本財から導き出される、けれども、この用役の價值、即ち所得の價值から資本價值が導き出される。此意味に於て、所得こそは第一次的のものであらう。けれども、茲に考へる。なるほど、資本價值即ち擬制資本の大きさは所得から導き出される。けれども、此資本價值は、企業が豫め支拂ふところの費用として投下するところの資本とはことなる。資本價值は所得の總和であるにしても、所得をうむところの資本財はどこから來たか。資本主義經濟そのものを前提とする限り、それは買はれたるものであり、従つて資本によつて獲得せられたるものである。此意味に於て資本からこそ所得は導き出される、といふべきではないか。フィシヤアは、資本財↓用役の流れ（所得）↓所得價值↓資本價值といふ一聯の連鎖を示してゐる。<sup>10)</sup>けれども此資本財そのものがどこから來るかを見るべきではなからうか。此點を考慮にとり入れざるが故にフィシヤアにあつては、利子歩合決定の第二の因子、即ち投資機會の作用が第一の因子たる時差とともに、すべての主體を通じて作用すると見てゐる。け

10) 氣賀利子論、15.

れども、經濟主體のうち、今日の組織に於て投資機會を求めて専ら活動する種類のものがある、これは即ち企業である。而して企業にあつては、第一の因子、即ち時差は作用しない。専ら費用を収益との比較、即ち資本の生産力を求めてのみ動く。これを特別の主體として掲げ出すことは、利子の理論に於て何よりも必要なることである。フィシャアにあつては、労働者と企業と地主と資本家が皆全く同一の水準に於て、同一の種類のものとして取扱はれてゐる。<sup>41)</sup>社會の資本主義組織、即ち利子といふ現象を支持してゐるところの組織が看過せられてゐる。資本財の前に資本を置くことについては、異論もあり得よう、その資本はどこから來るか。けれども、經濟理論は發生的考察ではない、現實の循環の分析である。この循環の始點に於て資本を置くのである。これは資本が過去の複雑なる原因の結果であることを否定するのではない。

フィシャアの本來の立場からいふと、所得は資本財から流れ出づるはずである。故に投資機會の原則とても、資本財について作用するはずである。此立場を貫く爲に、土地をも、又労働主體をも、一種の資本財とみななければならぬといふ立場は十分に理解せられる。ところで、その投資機會の原則については、次の如くに述べてゐる。「用途選擇といふことは、或個人がその所得の流れを産出又は確保する爲に、其資源、即ち資本、労働、土地、貨幣を利用することによつて、近づき得るところのあるありうべき所得の流れのことである。」<sup>12)</sup>列舉せられたる四のうち、はじめの資本は普通にいふ資本財即ち中間生産物のことであらう。ところで、最後につけ加へられたる貨

11) 利子論、158.  
12) 利子論、152.

幣は如何なる意味に於ても資本財ではなく資本そのものである。資本そのものからすでに所得が導き出さるるといふことが認めらるる以上は、資本財からのみ所得を導き出すといふところの本來の立場は貫き通されてゐないとみる。更に進みて、かゝる數多の種類の資源を認むることによつて、其利子理論の組織が如何なる難點をもつに至れるかは、之を次に述べよう。

## 二

次に私は、フィシャアの利子理論の中心的部分、即ち其投資機會の説明別して其數式的表現について分析を加へよう。此際、私の吟味しようと思ふことは、資本を所得にまで分解しようとするフィシャアの立場がどこまで貫かれうるかにある。資本は將來の豫期所得を表示するといひ、又資本は所得の流れを表象する (the future expected income for which *thata* capital stands; the income stream which the capital stands for.) といふ表現によつて知らるる如く、資本の量が利子歩合を決定するのではない、利子論に於ては第一次的に所得を考察すべしといふ立場は、果してかの數式的表現によつて貫かれてゐるか。

數式的用語による第二次的考察を、こゝに大體だけ紹介する。主體の數が1からnまで、年數が1からmまで。所得は各年の真中に一度に得られる。資源の用途の選擇を決定することによつて得らるる年々の所得(たとへば第一の主體について)を  $y_1', y_1^{(m)}$  とする。貸借によつて年々の所得につけ加へらるる數量を  $x_1', x_1^{(m)}$  とする。

まづ、(1)不耐忍の原則 A がみたされねばならぬ。ある年に於ける所得の時差率は其後に於ける所得の流れの函數である。これが各人によつてちがふ。(2)不耐忍の原則 B。各人に於ける各年の時差率は其年の利子歩合に等しい。(3)市場原則 A。各年に於ける貸借は相蔽ふ。(4)市場原則 B。貸付金と利子歩合によつて割引せられたる償還金とは均等である。(5)投資機會の原則 A。選擇の範圍は選擇自由なる特定の流れの特定の表をなすものであると「いふ原則。これを表はす方程式の形は「個人の資本が支配せられてゐる特定の技術的條件に依存する。(6)投資機會の原則 B。限界的超費收益率  $r$  (第一の主體にとつては  $r_1$ ...) は利子歩合に等しい。これらの方程式を記して、其數を算へる。

原則の區別 方程式の數

|  |       |                   |     |
|--|-------|-------------------|-----|
| $f_1' = F_1' (y_1' + x_1', y_1'' + x_1'')$ | ..... | $y_1(m) + x_1(m)$ |     |
| $f_2' = F_2' (y_2' + x_2', y_2'' + x_2'')$ | ..... | $y_2(m) + x_2(m)$ |     |
| .....                                      |       |                   |     |
| $f_1'' = F_1'' (y_1'' + x_1'')$            | ..... | $y_1(m) + x_1(m)$ | (1) |
| $f_2'' = F_2'' (y_2'' + x_2'')$            | ..... | $y_2(m) + x_2(m)$ |     |
| .....                                      |       |                   |     |
| $f_1' = f_1'' = \dots$                     | ..... | $f_n'$            | (2) |
| $f_2' = f_2'' = \dots$                     | ..... | $f_n''$           |     |
| .....                                      |       |                   |     |

$r(m-1)$

$$\left. \begin{aligned} x_1' + x_2' + \dots + x_n' &= 0 \\ x_1'' + x_2'' + \dots + x_n'' &= 0 \end{aligned} \right\} (3) \quad m$$

$$\left. \begin{aligned} x_1' + \frac{x_1''}{(1+r)} + \frac{x_1'''}{(1+r)(1+r')} + \dots + \frac{x_1^{(m)}}{(1+r)(1+r') \dots (1+r'^{m-1})} &= 0 \\ x_2' + \frac{x_2''}{(1+r')} + \dots &= 0 \end{aligned} \right\} (4) \quad n$$

$$\left. \begin{aligned} \varphi_1 (y_1', y_1'') &= y_1^{(m)} = 0 \\ \varphi_2 (y_2', y_2'') &= y_2^{(m)} = 0 \end{aligned} \right\} (5) \quad n$$

$$\left. \begin{aligned} i' = r_1' = r_2' &= \dots = r_n' \\ i'' = r_1'' = r_2'' &= \dots = r_n'' \\ \vdots & \\ i^{(m-1)} = r_1^{(m-1)} = r_2^{(m-1)} &= \dots = r_n^{(m-1)} \end{aligned} \right\} (6) \quad n(m-1)$$

total  $3mn + m - n$

未知數の數を算へてみる。(1)  $i'$   $i''$ ...即ち各自の時差率。(2)  $x_1'$   $x_2'$ ...年々に於て各自が選擇したる所得  $y$  の上につけ加ふる  $x$  の數量。(3) 年々の利子歩合  $i'$   $i''$ ...。(4) 各自の投資機會の原則によつて選擇するところの年々の所得  $y_1$   $y_2$ ...。(5) 各自の年々の超費收益率  $r_1'$   $r_2'$ ...。これらの數を總計する。

|         |          |         |          |    |                    |
|---------|----------|---------|----------|----|--------------------|
| $i'$ の數 | $n(m-1)$ | $i'$ の數 | $mn$     | 合計 | $4mn + m - 2n - 1$ |
| $x'$ の數 | $mn$     | $i'$ の數 | $n(m-1)$ |    |                    |
| $i'$ の數 | $m-1$    |         |          |    |                    |

ところで方程式の總數についてみるに、(3)(4)の方程式のうちから一だけは他から導き出される。

方程式の純總數は  $\sum m + \sum r - 1$  となる。また、未知數についてみるに、 $r$  が  $y$  から導き出される。<sup>\*</sup> その數は  $(\sum m - 1)$  だけである。これを取除くと未知數の數は  $\sum m + \sum r - 1$  となる。未知數の數と方程式の數とは相等しい。<sup>13)</sup>

此點は次の如く考へる方が分り易いと思ふ。 $r_1, r_2, \dots$  を新なる未知數として取扱ふならば、それを  $y_1, y_2, \dots$  によつて定義するところの方程式が  $r$  の數だけつけ加へらるることになる。かくして未知數と方程式數とが一致する。尤も本文に述べたところのフィシヤアの見方を貫くとかうなる。 $r_1$  とよばれたる超費収益率は第一の主體の今年度の所得に對する翌年度の反對の記號の部分微係數(方程式  $r_1 = \dots$  即ち (a) に含まれてゐる諸機會線についていふ)によつて定義せられる。 $r_1 + r_2 + \dots + r_n = 1$  となる。だからして、上の方程式組織の  $r_1, r_2, \dots$  の代りにこれらの値を代入するときには、 $r$  といふ未知數は此方程式組織の中に含まれぬことになる。かくて、方程式の數と未知數の數とは相等しい。

フィシヤアの數式による利子理論の敘述に於て、其特色とも見らるべきものは、何よりもまづ、利子歩合の決定の説明に於て、少くも表面上、資本をもち出すことなく、これを全く、資本が代表するといふところの所得の流れから説明しようとしたる點であらう。次に、利子歩合を決定するところの主觀的な因子の作用と客觀的な因子の作用との交錯の事態を明にするといふ利子論上の最も困難なる點に關する其答解であらう。けれどもまづフィシヤアは果してその企圖したるが如く、資本を所得のタムに於て解釋することによつて、利子歩合の決定を説明し得たであらうか。

第一。フィシヤアによつて、所得の流れは常に、ある土地、資本財(中間生産物)、勞働等の資

13) 氣賀利子論、293-301.

14) 氣賀利子論、499.

源から流れ出づるものと説かれてゐる。従つて方程式(1)其他に於ける所得はすべてある一定の資源から其用途の決定に従つて流れ出づるところの所得であるはずである。ところが此方程式組織に於ける $y$ はある主體の一定の年に於てもつ所得となつてゐる。一主體は同時に數多の資源をもつはずである。此間に若干の矛盾がある。これを除かうとするならば、これらの資源、従つてそれらから流れ出づる諸所得を統一的なるものとして取扱はねばならぬ。而も數多の資源を統一的なるものとして把握し、それから得らるる純所得を計量するといふのは企業の立場でなければならぬ。ところが企業の立場は本來、資本を借るもの、資源の如何なるものをも有しないことを其本質としてゐる。投資機會といふものを、資本財又は土地等の資源の所有からはじむるのは、此企業の本質を明にする所以ではない。加之、投資を初期に於ける所得の減少(うべかりし所得を失ふこと)と解するのは、此場合に於てはならぬ。企業は當初、如何なる資源をもたず、得べかりし所得は零である。要するに、投資機會の説明に於て述べられたところの所得の流れは方程式組織に於ける $y$ とは著しくことなる。

第二。資本を將來の豫期所得にまで分解するといふ方針が十分に實行せられてゐるか。なるほど、方程式組織の表面には、資本の量といふものがあらはれず、利子歩合が一に所得の流れから定まることになつてゐる。けれども分析を進めよう。(3)式は果して何を意味するか、又それは資本主義經濟を前提とするとき、事實に於てはまるものとして成立し得るであらうか。 $x$ の總和が

零であるといふことは、一應年々の貸借即ち購買力の需給が相等しいはずである、といふことから、當然認めねばならぬやうに思はれる。

けれども、最初の一年をとつてみよう。なるほど貸借の總和は零である。けれども貸され、借らるるところのものは、其年の所得からとは限らぬ。フィシヤアによると、各主體は其資源の用途選擇の結果、資源の最高なる現在價值を求め、此現在價值を自己にとつて最も效用の大なる所得形態にまで改造する、此改造の爲に貸借するものが各自それぞれの $x$ である。ところが此の如く資源の用途の選擇から定まるところの所得からの貸借が勿論ある。これだけがフィシヤアにあつては $x$ として數へられてゐる。さうすると、それだけの貸と、各主體の借を總和したのでは、此總和が零とならぬ。初年に於て社會に存在したところの貸付資本だけのマイナスとなるはずである。

今此豫存する資本を $X$ としよう。 $y$ から出發しての貸借數量即ち各自のそれぞれの $x$ の總和は零ではなくして $X$ だけの負數である。何となれば、初年一定の資本をもつて而もこれを貸付くる人の貸付は、この中には含まれぬはずである。彼の今年の所得として數へられうるものは、精々彼が貸付けずして手許に残すだけのものに止まるであらうから。此意味に於て、方程式(3)即ち $x_1 + x_2 + \dots + x_n = 0$ といふ式は現實にあてはまらぬものである。現實にあてはまるものは、次の表現である。 $x_1 + x_2 + \dots + x_n = X$ だかフィシヤアの利子歩合の決定は全く資本の量をは



なれて行はるる如く見えてゐるけれども、それは、此方程式組織が貸付資本の全くない場合を取扱つてゐる、従つて現實からあまりに遠いものである爲である。さうでなく現實をあらはすものとしてみるときは、此理論の立てかたが誤つてゐる爲である。資本の量をぬきにして、利子歩合の決定を説明しうべくもない。

第三。更に困難を含むと思はるるものは、市場原則B、即ち方程式(4)である。それによると、一定の考察期間を通じて各主體が借入れ又は償還するものの現價は相等しい。方向をかへて同一の事態を表現すると、期間の末に於ては貸もなく借もない。而して、これを不耐忍の原則と結びつけて考ふると、これは、貯蓄の爲の貯蓄が行はれざることを意味してゐる。大體xといふ貸借の項目は、時差の理論そのものの性質から、またフィシヤアの立場から考ふるに、享樂の極大を求めて所得の時間的調節を求むることから定まつてゐる。それゆゑに、各主體のxがすべて償還せられ、又は取立てられてしまふといふことは、期末に於て、各自の所得が残らず消費にみてられて居ることを意味する。進みていふと、此原則の背後にあるフィシヤアの思想そのものに難點がある。(a)所得の一部分が貯蓄のための貯蓄にむけらるること、従つて如何なる時期にも消費にみてられざるところの資本があるといふことが考の中にとり入れられてゐない。不斷に増殖が求めらるるところの資本があることが考の中にとり入れられぬ。(b)一定の期間を一の封鎖的のものとみて、其末期に於ては主體が將來のことを考へず、といふ假定が設けられてゐる。けれども、一定の期

間を限つて考察することは自由であるにしても、其後の期間に於ける生活について全く考慮をめぐらさず、といふことは現實の經濟に全くありうべからざることである。

オオカアマンは此點について次の如くにのべてゐる。ベエムに於けるが如く、フィシヤアに於ても、現在に於ける貯蓄は後日のある時期に於て其利子と共に消費せられてしまふことが暗黙の中に豫想せられてゐる。けれどもこれはあまりに現實から遠ざかりすぎてゐる。ましてフィシヤアにあつては、以前から貯蓄せられたる資本が將來の一定の時期に全部消費せらるることになつてゐる。<sup>15)</sup> 此批評の後の點については、それを其方程式組織の中から讀み取り得べきであるか。私は急にこれを肯定し得ない。

フィシヤアが第十一章第四節に於て、第三十八圖を中心として試みたる説明は、最も注意すべきものである。主體は利子歩合の線即ちMといふ市場線が投資機會の曲線D<sub>1</sub>に切するところ、P<sub>1</sub>點にとゞまる。茲に於て、各期の所得 $y_1, y_2$ が定まる。ところで、これを通過するところの市場線が個人の時差總W<sub>1</sub>に接するところまで、即ちQ<sub>1</sub>までに貸借によつて移動する。P<sub>1</sub>とQ<sub>1</sub>との關係からx<sub>1</sub>の大きさが定まることとなつてゐる。いま、P<sub>1</sub>が著しく左の方に片よる時には、而して、Q<sub>1</sub>がそれに近づかぬ以上、それだけ、多く借入れねばならぬ。<sup>16)</sup> 而も此借入るものは他の主體の今期所得から節約せらるるものでもあり得るが、むしろ大部分は過去からの貯蓄である。而して、自ら企業を営まず、資本を有してゐる主體を考へよ。横軸上に資本の大きさだけをしるしたる點Xを過りて、利子歩合の線Mをひく、これが彼にとつての投資機會線である。この線と時差線と切する點をQ<sub>1</sub>とする。その座標y<sub>1</sub>, y<sub>2</sub>は各期の所得であらう。それと共に、Q<sub>1</sub>から横軸への垂線の交點YとXとの間の長さx<sub>0</sub>が貸付けられる。而してこのx<sub>0</sub>は、其年の選擇せられたる所得y<sub>1</sub>と消費部分との差額としてのx<sub>1</sub>ではない。x<sub>0</sub>が貸付けられ、他の主體のxと需給の關係にたつといふことは、本文に述べたるが如く、xの總和をして零以上のものたらしめる。

くりかへしていふ。フィシヤアの方程式組織にはなるほど、表面から見ると、たゞ所得の流れのみがあつて、既に貯蓄せられたる資本の數量といふものがない、それを離れて利子歩合が決定せられてゐるかに見える。而も一步立入るときには、さうでないことを知る。x<sub>1</sub>, x<sub>2</sub>, … 即ちすべての

15) Gustav Akerman, Realkapital und Kapitalzins Heft I, 1923, S. 12.

16) 氣賀利子論、258.

xはすべてのyの中から相互に貸借せられたるもの、従つて、 $x_1 + x_2 + x_3 + \dots$ の總和はyの總和に等しいものではない。前に述べたるが如く、xの總和は貯蓄せられたる資本の量Xによつて定まる。否、進みていへば、yが如何なる大きさをとりうるかを制約するものとして資本の量がある。これが利子歩合決定の上に數量的に作用せぬものとなつてゐる方程式組織は、あらはすべきものをかくしたのである。

フィシヤアは事實上、その投資機會の原則の説明に當つて、幾たびか貸付けうべき資本の作用を述べてゐる。たとへばいふ「かく機會線上に位する點P<sub>1</sub>は、個人が貸借から遮斷せられたるものと假定せる場合」の機會線上の點Rとことなれるものである。「或人が市場に於て最高の現在價值を有する所得の流れを選び出すであらう」といふことについては、附加的條件を必要とする。

「其人は附加的條件として唯々貸付市場の媒介により、其位置から移動する完全なる自由を有する場合にのみ、さうするものである。」<sup>17)</sup>「所謂生産的借入金の根本的效果は個人をして所得の流れPの時間的形態と稱せらるるもの、即ち翌年の所得に對する今年の所得のPによつて表示せらるる割合を無視し得させることである。」<sup>18)</sup>「蓋しPが今年の所得に於て如何に不足してゐようとも、それは借入金、即ち市場線の利用によつて之を補ひ得るからである。」<sup>18)</sup>要するに、機會線上に於けるPの位置、即ち各人の各年に於ける所得の大きさは、貸付市場の事情、従つて貸付けらるべき資本の量がどれだけであるかによつて、定まるはずである。資本の量といふものを離れて、所得の決

定はあり得ない。

加之、本來所得の決定は企業に於ける生産の構造によつて定まるはずであるのに、單なる投資機會線といふ一形式の中に、すべての資源の利用の仕方、別して企業に於ける資本の運用と、労働者自身の労働の利用と、利貸資本家の資本貸付とを一樣に押しこめては、所得の決定の事情を十分に説明すること、不可能なるはずである。

フィシヤアの利子理論の理解に於て最も困難を感じる部分は第十一章第四節、第五節、邦譯に於て二五七―二六〇の四ページである。若しこれだけを十分に理解しうるならばフィシヤア利子理論の根本をつかみ得たるわけである。けれども、さうする時、フィシヤアの利子理論の根本の難點もまた、この中にあることを知りうるであらう。

### 三

終りに、フィシヤアの利子論に對する私の立場を要約しよう。(1)フィシヤアは利子の説明によつて資本から出發せず、所得から出發しようとする。けれども、其利子歩合決定の理論に於て、資本數量の作用をのぞき去ることが出來なかつた。所得が如何にして定まるかの社會經濟的機構を明にすることを斷念することによつて、所得から出發してゐるけれども、此所得そのものは資本によつて説明せらるべかりしものである。所得から利子を説明しようとする試みは、本來十分に貫き通されうるものではない。(2)フィシヤアは、利子の説明に於て、主觀的客觀的の二の因子をもち出してゐる。けれども、そのうちに重きを置くものは時差の主觀的因子である。此二のものの對立を利子の成立原因と、その高さを制約するものとの對立とみようとするアプシエの見方

には無理があると思ふが、時差に重きが置かれてゐることは確實である。けれども、資本の蓄積今日の如き場合に於て、時差は利子決定の根本的原因ではない。それだけの作用によつて積極的な利子が成立するとは考へがたいことである。生産力の側こそ、利子を成立せしむる根本の原因である(3)時差の見方には、フィシャアに一の誤りがある。フィシャアにあつては、貯蓄せらるるものは、いつかの時期に於て享樂のために消費せらるるものと豫定せられてゐる。勿論フィシャア自身、富が興ふところの社會的地位、勢力の快感を認めぬわけではないが、其利子理論の組立を、その數式から判斷すると、さう云はざるを得ぬ。(4)資本の生産力の説明ともいふべき投資機會の原則の説明に於て種々なる無理、乃至困難の存することは上に詳しくのべたる所である。こゝにくりかへさぬ。要するに、フィシャアの利子論は、一方に於て極めて清新なる一面を有してゐるが、他方に於て、事態の洞察に於て精確ならざる所があり、完璧に近しいといふことが出來ぬ。